

东方精工 (002611) 2021H1 业绩预告点评: 下游扩产需求强, 子公司业绩创历史最佳

行业分类: 工业机械

2021年7月13日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.07.13)	4.83元

基础数据 (2021.07.13)

沪深 300 指数	5142.10
总股本 (亿股)	13.32
流通 A 股 (亿股)	10.91
2020 年资产负债率	33.08%
2020 年 ROE(摊薄)	9.36%
PE (TTM)	16
PB (LF)	2.05

公司近一年与沪深 300 走势对比图



事件: 7月12日, 东方精工发布2021H1业绩预告, 报告期内归母净利润预计为17800万元~20300万元, 同比增长40%~60%; 基本EPS预计为0.13元~0.15元, 去年同期EPS为0.08元, 业绩符合预期。

国内经济形势良好, 子公司 Fosber 亚洲高端瓦楞纸板线业务收入创历史最佳。 东方精工在瓦楞纸包装装备领域属于第一梯队, 行业整体市场规模约为400亿至500亿元。目前, 中国瓦楞纸包装设备处于升级换代阶段, 国内约10000条瓦楞纸生产线中只有约200条属于高端瓦楞纸设备, 升级空间较大。子公司 Fosber 亚洲专注中国市场高端智能瓦楞纸设备, 公司营收从2017年0.3亿元、2018年1.2亿元增长到2020年的超过2亿元, 2021H1再创新历史最佳, 增速较快, 前景广阔。

百胜动力持续完善产品结构, 业绩实现稳健增长。 子公司百胜动力在巩固小马力机型市场竞争力的同时, 持续加强品牌建设, 优化经销商体系, 加大研发力度, 完善产品结构, 开发电动舷外机技术, 同时受益于疫情下国外消费市场对于水上动力产品需求的增长以及国内客户拓展顺利等因素, 2021H1出口业务及内销收入均实现良好增长, 百胜动力已与瑞典著名柴油舷外机品牌 OXE Marine 签署经销协议, 大功率柴油舷外机无论在商用市场还是政府服务市场都有巨大的潜力, 报告期内大马力产品销售同比实现快速增长。

终端需求旺盛, 下游造纸企业扩产需求高。 根据 Wind 等数据, 2020年全国网上实物商品零售额569886亿元, 同比增长13.89%; 2020年全国规模以上快递企业完成业务量达833.58亿件, 同比增长31.22%。作为网购商品物流配送的“标配”, 即使有疫情影响, 网购和快递行业对瓦楞纸箱的需求量依旧保持上升趋势。瓦楞原纸和箱板纸产消缺口持续扩大, 2020年为397万吨, 同比增加86.38%, 创历史最高, 下游造纸企业扩产需求高。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

➤ 投资建议

东方精工是国内瓦楞纸设备制造龙头，子公司 Fosber 集团是高速宽幅瓦楞纸板生产线领域全球最大的两家公司之一，全球范围内的市场占有率在约 30%，受益于下游瓦楞纸需求旺盛，维持买入评级。我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 36.49 亿元、46.29 亿元和 58.31 亿元，归母净利润分别为 5.12 亿元、6.65 亿元、7.72 亿元，对应 2021-2023 年的 PE 为 15 倍、11 倍、10 倍。

- 风险提示：造纸企业设备投资不如预期；瓦楞纸消费量降低
- 盈利预测：

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,973.50	2,916.27	3,648.55	4,628.54	5,831.04
增长率 (%)	50.63%	-70.76%	25.11%	26.86%	25.98%
归属母公司股东净利润	1,838.02	389.18	511.69	664.56	772.26
增长率 (%)	50.63%	-78.83%	31.48%	29.88%	16.21%
每股收益 (EPS) (元)	1.01	0.26	0.33	0.43	0.50

数据来源：WIND，中航证券研究所





利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2916.27	3648.55	4628.54	5831.04
营业成本	2099.15	2650.67	3303.86	4152.28
营业税金及附加	10.25	12.92	15.30	19.94
销售费用	181.55	211.94	262.54	338.78
管理费用	246.97	225.32	301.83	392.46
财务费用	7.92	9.51	13.74	19.68
资产减值损失	-5.37	0.00	0.00	0.00
投资收益	55.12	62.12	51.22	50.17
公允价值变动损益	45.12	8.93	10.98	13.04
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	386.13	528.97	696.28	807.84
其他非经营损益	34.06	18.75	22.14	22.74
利润总额	420.18	547.72	718.42	830.57
所得税	23.08	30.69	43.65	48.35
净利润	397.10	517.03	674.77	782.22
少数股东损益	7.92	5.34	10.21	9.96
归属母公司股东净利润	389.18	511.69	664.56	772.26
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	885.71	816.52	1470.47	1970.79
应收和预付款项	590.01	780.08	870.36	1155.91
存货	734.12	607.88	814.65	1083.98
其他流动资产	1747.95	1659.15	1664.67	1673.96
长期股权投资	72.67	72.67	72.67	72.67
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	580.48	523.12	464.29	403.31
无形资产和开发支出	657.29	653.32	649.35	645.37
其他非流动资产	1055.01	1063.95	1073.38	1080.24
资产总计	6323.24	6176.70	7079.84	8086.24
短期借款	39.53	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	736.89	822.39	1050.25	1299.27
长期借款	353.41	353.41	353.41	353.41
其他负债	961.87	341.70	380.59	430.51
负债合计	2091.71	1517.50	1784.24	2083.19
股本	1545.13	1544.23	1544.23	1544.23
资本公积	4002.39	4002.39	4002.39	4002.39
留存收益	-839.66	-386.35	239.83	937.33
归属母公司股东权益	4158.54	4580.87	5207.05	5904.55
少数股东权益	72.99	78.33	88.54	98.50
股东权益合计	4231.53	4659.20	5295.59	6003.05
负债和股东权益合计	6323.24	6176.70	7079.84	8086.24
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	551.00	288.51	711.36	597.18
投资活动现金流净额	-1183.53	7.31	-5.30	-2.42
筹资活动现金流净额	-753.79	-365.00	-52.12	-94.44
现金流量净额	-1366.12	-69.19	653.95	500.32

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳, SAC 执业证书号: S0640521040001, 中航证券研究所所长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。